

发展我国期货投机的若干意见

Advices on Developing Futures Speculator

睦 健

(成都金属交易所, 成都 610016)

提要 期货投机与套期保值是期货市场的两种基本业务,两者相辅相成。期货市场初创的本意是为商品生产经营者提供回避风险的场所,随着市场的发展,人们发现,没有足够的期货投机者,实现期货市场和现货市场之间的套期保值是相当困难的。现代期货市场具有双重性,既是回避风险的场所,又是投机获利的场所。

目前,国内各交易所共同面临投机不足的问题。投机不足已制约我国期货市场向纵深方向发展。因此,发展和培育期货投机是完善国内期货市场的一个重要内容。

期货投机不同于一般的商业活动,更与赌博有本质的区别。期货投机具有十分深刻的经济内涵和现实的市场作用。本文就发展和培育我国期货投机谈一些意见,以供参考。

期货市场是商品经济的典型产物,在经历了一百多年的发展之后,已成为现代市场经济运行的高级形式。我国的期货市场虽然起步较晚,但发展势头很猛。现在,不仅市场数量发展迅速,令世人震惊,而且市场规模、质量及内容等方面也达到一定水平。当然,我国期货市场在发展过程中也暴露出一些问题,它们严重制约着市场向纵深方向的发展。本文仅就发展和培育期货投机谈一些看法和意见,以供参考。

一、期货交易的特殊性

期货交易是指对期货合约的买卖,其交易呈虚货性。期货合约具有良好的社会公认性,易在期货市场上流通和转让。交易者在合约到期之前,可以进行数量相等但方向相反的交易加以冲销,解除合约。虽然合约规定了交付或接收实质性商品的责任和义务,但真正交收现货商品的数量一般只占交易总量的3%左右,绝大部分都在合约到期之前借助对冲交易解除合约。因此,从表面看来,期货交易表现为交易者不断买进卖出,此卖彼买,通过对冲,结算利益。相应地,期货市场被许多人认为是一个炒买炒卖的纯投机市场。

其实不然,期货市场具有双重性质。以农产品期货市场为例,从起源看,市场设立的目的主要是为满足套期保值转移风险、稳定收入的要求,这是市场的重要功能。农产品期货市场的套期保值者主要是农业生产者、经销商和以农产品为原料的加工商。对农产品供给者而言,利用期货买卖把产品在收获进仓之前预先按期货价格卖出,从而克服农产品因集中上市而产生的价格季节性、临时性波动的影响,锁住生产成本,实现预期利润;对农产品需求者而言,预先购进期货合约既可以稳定货源,又可以提前安排贮运、加工和销售,锁住经营成本,实现目标利润。这样,套期保值者就把因价格波动形成的生产经营风险分散给了期货市场,与此同时,也放弃了获取最大盈利的潜在机会。

受利欲的驱使,风险投资者主动承担了期货市场上的价格风险,以获得高额风险利润。空头投机者先卖出期货合约,待价格下降后,再以低价买进合约进行对冲,赚取价差;多头投机者先买进合约,待价格上涨后,再高价卖出对冲,也赚取价差。所以,期货市场在为套期保值者提供风险回避手段的同时,也表现出一定的投机性。即期货市场亦有投机的一面。但这种投机是以保值者转嫁市场风险和让渡潜在利润为前提的。

二、期货投机的市场作用

现代期货市场的建立,使人们对期货投机的认识进入了深层次。现代通讯技术和信息产业的迅猛发展,以及信用制度的完善,为期货投机这种特殊的商业活动创造了良好条件。我国期货投机只有短短几年历史,但已取得长足进步。现在,其范围已遍及社会各界人士,投机的方式和手段也呈现出多样化。期货交易相应地表现出更强的投机性。应该看到,期货投机有着十分深刻的经济内涵和现实的市场作用,它推动着期货市场不断向纵深方向发展。

1. 期货投机是促进市场高速流动的“润滑剂”

按照商业原则,卖期保值者希望卖出价格尽可能高些,而买期保值者总是企盼能以最低价格买进,并且卖方的卖出数量与买方的购进数量不可能恰好平衡。即保值者之间不仅存在价格差额,而且还有数量差异。投机者进入市场,在承担起市场风险的同时,还填补了市场的价格差额和数量差额。假如没有投机者弥补市场的这两项差额,卖期保值者与买期保值者之间,肯定是南辕北辙,根本无法成交,市场机能只有瘫痪。应该说,正是由于投机者的介入,积极地进行“买空”和“卖空”,才在实际上市给市场注入大量的资金,带来买卖双方人数的大量增加,放大了市场环境。结果使交易活跃,市场流畅。

2. 投机是市场的“稳定剂”

由于投机者寻求的是获利的潜在可能性,他们在不承担实物交割的前提下,尽可能地买了再卖,卖了再买。从单个投机者来看,投机者的行为带有一定的盲目性,特别是在市场发展的初期,投机行为的增加,难免与自然优化、自然制衡等市场职能脱节,对市场秩序产生不利的影响。但是,如果从总体上看,频繁的投机交易有利于缓和价格波动,有助于市场的稳定。因为投机者在市场低价买进,使原来较低的价格上扬;投机者在高价时卖出,使原来较高的价格回落。这一点正如著名的“里德曼命题”指出的那样,投机者只有在低价时卖出,在高价时买进,才会使价格不稳定。显然,这种极为拙劣的低水平投机者自然要被市场淘汰掉。所以,投机是保障期货市场价格稳定的积极因素,是市场的“稳定剂”。

3. 投机促进期货价格向现货价格趋合

商品的期货价格与现货价格由于都受相同的经济因素影响,因而决定着两种价格具有一致的走势,表现出“趋合性”。虽然这种“趋合性”的内在原因是因为商品的贮运费、保险费等随交割日期的逼近而逐渐减至为零。但是,期货投机在相当大的程度上促进着期货价格向现货价格靠拢,承担实现这

种“趋合性”的任务。一般来说,期货价格应高于现货价格,因为期货价格中包含着贮运、保险等费用。这时的差额称作“期货升水”;但有时候,市场出现短缺,现货呈供不应求,此时现货价格可能高于期货价格,这种差额称作“期货贴水”。上述两种基差在期货市场上是客观存在并且经常是相互转化的。投机者正是利用基差的变化进行套利,大量的套利交易使基差逐步缩小,期货价格与现货价格相互靠拢,最终在合约到期时把两种价格拉平。正是期货与现货之间可实现的价格“趋合性”,才使期货交易具有现实的意义。

4. 投机有助于公平价格形成

投机者对市场信息及价格变动的敏感程度远远高于保值者,因为他们获取的是潜在的盈利机会和不确定的收益,其获利的前提条件是占有大量、准确的市场信息。当他们进入市场后,这些信息必然迅速扩散,使期货市场在更合理、详尽的信息基础上形成较为客观、公正的价格。同时投机者进入市场有助于保持市场的竞争性。竞争不仅产生效率,而且产生公平。公平的市场产生公平的价格。

三、期货市场是理想的投机场所

投机者能自愿进入期货市场承担风险,除利欲驱动外,还与良好的市场环境和方便、快捷的交易方式密不可分。期货市场实行公开竞价,奉行“公平、公正、公开”的市场原则,投机者不论大小一律平等,交易的风险仅来自市场价格波动。期货市场把投机活动纳入法制化的轨道,使投机者能全身心地投入到对市场未来价格的分析、研究和预测,寻找在日常生活中所不能获得的兴奋与刺激。

一般认为,期货市场的发展史是生产经营者寻求转移价格波动风险的历史。其实,期货市场的发展史也是期货投机的发展史。期货市场的设计者们,正是从便于投机、扩大投机空间以及简化投机过程的角度构建现代期货市场的。在市场发展过程中,有两项至关重要的创新,一项是合约的标准化,另一项是对冲原则。标准化合约的推出,使那些不懂得该商品特性的投机者可以放心地进入市场。因为标准化合约规定了商品的品质、等级、交货期、交货地点等细则。结果,投机者的数量大大增加,拓展了投机者的范围。标准化合约还增强了市场的流动性,投机者可以随时吃进或抛空合约,便利了投机交易;对冲原则的创立,把结算公司变成买卖的中介。即结算公司对买方是卖方,对卖方是买方。交易双方不直接发生任何关系,减少了交易纠纷,提高了交易效率,简化了交易手续,使期货市场表现出较强的吸引力。

期货市场成为投机者趋之若鹜的场所的另一

一个重要原因是,期货交易并不需要支付全额货款。通常,交易者只交纳相当于交易额5~10%的履约保证金,待到实物交割时才需付足全部款项。投机者在不承担实物交割的前提下,通过合约对冲,作10倍甚至20倍于履约保证金的交易,真正地实现“以最小量资金作最大生意”的商业原则。“四两拨千斤”的杠杆作用在期货交易中表现得淋漓尽致。也正是期货交易的以小博大,吸引着形形色色的投机者。

四、关于发展我国期货投机的若干意见

1. 我国期货投机的现状

目前,我国已有40余家期货交易所,其中最为成功的要算是上海金属交易所。由于该交易所比较彻底地引进了期货交易机制,现已具备保值和投机双重市场功能,平均日成交额20亿元左右,最高日成交额达50多亿元,在全国交易所中独占鳌头。上海金属交易所成功的关键在于交易所敢于破除条块界限,大胆吸收市场投机者。虽然对投机会员资格的限制还是存在的,但较其他交易所宽松得多。其他交易所,如深圳有色金属交易所明确规定,只有生产、经营和消费有色金属的企业才能申请,人为地限制投机者进入市场。郑州粮油批发市场也有类似的规定。这些市场由于投机者偏少,投机业务量较小,进而影响总交易量的增加,抑制了市场功能的发挥,也不可避免地造成实物交割率偏高。一般国内期货交易所的实物交割率高达20%,国外市场的实物交割率仅为3%左右。另一方面,由于社会投机者的介入程度低,社会各界对未来价格的预期不能在交易所内有效集中,场内成交价格较大偏离客观的供求均衡点,使价格的可靠性受到影响,削弱了期货价格的权威性。落后的投机活动已开始制约我国期货市场向纵深方向发展。

2. 解放思想,正视期货投机

由于传统和历史的原因,长期以来“投机”一直被人们认为是经济生活中的反面角色,破坏市场的价格稳定。根深蒂固的价值偏见极大地限制了期货投机活动的开展。因此,解放思想,正视期货投机活动,是我国发展和培育期货投机率先要解决的问题。必须明确,期货投机不是一般的商业活动,更不同于赌博活动,它具有深刻的经济内涵和现实的市场作用。

期货投机不同于一般的商业活动,专指那种为从价格波动中获利,自愿承担风险,购入(或卖出)期货合约以备将来再卖出(或再买进)的行为。较普通商业经营者,期货投机者更企盼并利用市场价格的变化,尤其是价格的暴涨暴跌,以获取利润。市场环境越是起伏不定,风云变幻,投机者越能大显身

手。期货投机者以预测为手段,以获取风险利润为目的,特别关注市场未来价格变化的趋势。投机者关心商品的性质、生产和消费的目的,在于掌握该商品价格变动的趋势和幅度,其对商品价格变化的兴趣远远大于实质商品本身。相应地,投机从业人员素质的要求也高于一般商业员工。期货市场是世界政治、经济、金融及市场心理变化的“晴雨表”,市场充满动感,变幻无穷,交易颇具挑战性和刺激性,是对投机者市场判断能力、个人意志和性格、承受风险能力的考验。因此,期货投机者不仅要有敏捷的头脑、灵敏的信息接收和反馈能力、成熟的心理素质,还必须接受专业知识的训练,熟练掌握各种技术分析工具,方能胜任期货投机角色。一位著名的期货专家说过“投机活动不仅改变了我们的生活面貌,还提高了我们的生活品质”。

有不少人认为期货投机是一种赌博,至少与赌博无本质的区别,并以此为依据反对在我国开展期货交易和建立期货市场。其实,期货投机与赌博不仅风险本质不同,对社会贡献也不同。赌博的本质是制造出一种风险,而期货投机者承受的是生产经营者的转嫁风险,风险已经存在于商品生产和流通过程之中。投机者是现实风险的承担者,他们并没有把额外的风险加诸于社会;从经济的观点,赌博仅仅是个人之间的金钱转移,它花费了时间和资源,并没有创造出新的价值,对社会没有产生任何的积极效应。期货投机由于承担了市场交易风险,缓解了生产经营者的价格风险,对社会产生特殊的经济功效。把期货市场简单地等同赌场,视期货投机者为赌徒,实在是一种误解,是对期货交易缺乏了解的一种偏见。在国际期货行业有句名言:“不做期货的人,才真正是赌徒”。

3. 完善交易市场,规范期货合约

期货合约为进入期货市场交易的商品规定了标准化的数量、等级、交割地点和时间等,是一种具有法律约束力的契约。实行标准化期货合约的目的在于简化交易手续,并防止买卖双方因对合约条款有不同的理解而产生争议和纠纷。实行标准化期货合约交易,大大增加了市场的流动性,是活跃市场投机业务的重要前提。现阶段,我国各大交易所基本上根据各自的情况,组织交易活动,设计制作期货合约。其形式不规范,标准化程度低,缺乏统一尺度。既影响本场的流通性,使交易者在对冲过程颇感困难,兴趣大减,又不利跨市投机、跨品种投机。因此,激活市场投机业务,应重视交易市场的完善,重视标准合约的制订。呼吁尽快成立全国期货行业协会,规范交易行为,颁布统一的行业标准,加强期货合约的管理。为跨市套利、跨品种套利的投机活动创造出良好的市场条件,有意识地培育高层次、

(下转第32页)

利工程使四川成为“水旱从人，民无饥馑”的天府之国，并历经 2 000 多年而久盛不衰，而且现在受益范围已扩大到原来的 16 倍，那么 20 世纪末现在正在兴建的长江三峡工程有望为确保长江流域和黄、淮、海平原的发展奠定牢固的基础，受益范围将包括东半个中国。而西线南水北调工程无论从规模和效益上看都将远远超过长江三峡工程，该工程的实现必将为西半个中国的开发和繁荣打下良好的基础。

俗话说，“国以民为本，民以食为天”。依据历史经验的总结，我们还应补上两句，那就是“食以农为依，农以水为源”。自古以来水对于农业、工业、生活、人民、国家，以及经济和社会的稳定都具有重要的战略价值。随着社会的进步，经济的发展，生活水平的提高，21 世纪面对的水资源问题将会更多，更复杂，对此绝不能掉以轻心，必须有一个全面的、切合实际的评价和规划。

(上接第 60 页)

理智型的期货投机者。

4. 完善市场信息系统，提高投机效率

期货交易的特点是市场价格变化快，行市瞬息万变。用“时间就是金钱”来描述期货交易再恰当不过。期货投机者，无论是技术分析派，还是因素分析派，都是在占有大量信息的基础上，通过分析，预测市况走势，进而决定其买卖时机、方向和数量等投机策略，并随市场变化不断作出调整。投机者的盈利程度完全取决于其决策的准确性和效率，以及占有信息的丰欠。在发达国家，信息作为一种产业已具相当规模，发达的通讯网络使投机者可以及时了解全球市场行情的变化。政府有关咨询机构还专门提供各种国民经济的统计数据，以及不同商品的供求分析和价格状况报告。咨询业在经济生活中占据了重要位置。

在我国，虽然信息商品化已有一定的发展，但还没有形成产业，信息市场亦未成型。其原因除计算机网络化程度低，通讯系统不完善外，更重要的是受我国行政条块界限的制约，信息资源被人为地分割了。一个部门独占一块信息，一个行业垄断一片信息，信息被部门、行业独享。加之，政府许多统计资料仍处于保密状态，权威性的咨询机构更是凤毛麟角，信息的社会价值远没有发挥出来。因此，必须加强信息产业和市场的建设，打破条块分割，使

西线南水北调涉及全国近 70% 的国土范围，其效益直接关系到 21 世纪半个中国的发展，影响到若干个世纪的长治久安，因此既不能仓促从事，也不能知难而退、久议不决。要在明确 21 世纪西线南水北调战略目标的前提下，认真做好每一项准备工作。21 世纪是关键，不应该错过这一有利时机。

西线南水北调是中国水资源实现宏观调控，进行战略储备的重大措施；是建立海新欧亚大陆桥经济带的基本条件；是建立和开发黄河上、中游经济带的前提；是改善西北地区生态环境、开拓内流域经济发展的基础；是带动西南地区资源和能源开发和加速发展的动力。一句话，西线南水北调是中国大自然改造的重大战略措施。由于其工程难度大，投资大，效益也大，所以必须以改革开放的新观念和新措施才能加速推动我国西线南水北调宏伟战略目标的实现。

(责任编辑 蔡德诚)

信息公众化。要知道，国外的投机者之所以能成功，高效地从事期货投机，很大程度上得益于发达的市场信息系统。

5. 深化改革，把投机纳入法制化轨道

套期保值与投机盈利是期货市场的一对孪生兄弟。没有投机者承担风险，套期者无法实现保值；套期数量过少，没有足够潜在获利机会，投机者不会贸然入市。发展和培育我国的期货投机队伍，必须深化体制改革，实行政企分开，转变企业经营机制，把国有大中型企业推向市场，使其在变幻莫测的市场上自发产生套期保值的要求。

现在，有关部门规定，在原则上不允许境外客商进入我国期货市场进行投机活动。担忧境外投机者会冲乱了国内宁静的市场。其实大可不必，试想早些年外商刚入境时，不是也有很多人担心强大的外资会冲击国内市场吗！结果怎样？外商入境不仅带来建设“四化”需要的资金，而且还带来先进的技术、管理和观念。期货投机也是这样。只要宏观控制得当，交易所内部强化管理，严格执行市场停板规定，监督投机头寸，完善结算制度和保证金制度，把投机活动纳入法制化轨道，不仅外商进入国内期货市场对于发展我国期货投机队伍无疑会带来好处，而且整个期货交易亦必将高效有序地进行。

(责任编辑 王宏章)